

微創醫療 (853 HK, HK\$5.47, 未評級) — 扭虧後進取的目標

- ❖ **管理層目標骨科業務持續增長。**公司骨科海外業務在 2016 年錄得 7 年以來首次增長，管理層預期骨科業務良好的增長勢頭在 2017 年將可持續，主要由於：(1) 浙江省中標及將推出數款新產品，預期骨科中國業務收入可翻倍；(2) 日本區的產品價格漸趨平穩，海外業務將可溫和增長。扣除匯兌影響，公司中國及海外骨科業務在 2016 年分別增長 17% 及 2.1%，總括而言，公司骨科業務在 2017 年料將可達至中雙位數的增長。
- ❖ **Firehawk 支持心血管業務增長。**心血管業務在 2016 年在扣掉匯兌影響下按年增長 11.8%，主要由於 Firehawk 按年增長了 127%。管理層依然預期 Firehawk 的強勁增長將持續：(1) 擴大醫院覆蓋，Firehawk 現時在中國僅覆蓋 300 間醫院，遠低於另一產品 Firebird2 的 1,200 間，增長空間龐大；(2) Firehawk 預料在歐盟市場將可獲得醫保覆蓋；(3) 開拓新興市場。另一方面，管理層亦預期 Firebird2 可於 2017 年維持穩定的增長，故此，預期心血管業務在 2017 年可望增長超過 20%。
- ❖ **其他業務增長持續。**除骨科及心血管業務外，其他主要業務在 2016 年亦取得不俗的增長：大動脈及外周、神經介入及電生理業務在扣掉匯兌影響後分別按年增長 23.6%、19.5% 及 28%。而由新產品所帶動，管理層預計三個業務在 2017 年均可取得超過 30% 的增長。
- ❖ **高潛力產品將在 2019 年推出市場。**公司預期將在 2017 年在中國推出 Castor 分支型主動脈覆膜支架及 Reewarm 藥物球囊擴張導管兩款主要產品。而另一方面，備受市場期待的 Vitaflow (一款經導管主動脈瓣置入術(TAVI)產品)及 Firesorb (第二代生物可降解支架)預期將在 2019 年推出市場。公司目標在 2018 年初通過綠色通道向國家食品藥品監督管理總局(CFDA)遞交申請，料可在 2019 年獲批。
- ❖ **重拾動力，估值不高。**我們預期微創的收入在 2017 年可達到中雙位數的增長，加上毛利率改善及經營開支結構改善，彭博綜合預測微創的淨利潤在 2017 年可望增長近 200%。公司現價相等於 2017 年預測市盈率 26.1 倍，較在港上市醫療器械生產商的平均值高，但我們相信經過 3 年的業務整合後，公司可望重拾增長動力，而推出新產品將可成為公司股價的催化劑。

吳永泰, CFA
(852) 3761 8780
cyrusng@cmbi.com.hk

微創醫療 (853 HK)

評級	未評級
收市價	HK\$5.47
市值 (港幣百萬)	7,877
過去 3 月平均交易 (港幣百萬)	4.4
52 周高/低 (港幣)	6.26/3.11
發行股數 (百萬)	1,440
主要股東	Otsuka Holdings(26.9%)

來源: 彭博

股價表現

	絕對	相對
1 月	-9.0%	-11.6%
3 月	-8.5%	-15.0%
6 月	-6.6%	-8.2%

來源: 彭博

過去一年股價



來源: 彭博

財務資料

(截至 12 月 31 日)	FY14A	FY15A	FY16A
營業額 (百萬美元)	355.3	375.8	389.9
淨利潤 (百萬美元)	-59.5	-12.1	14.1
每股收益 (美元)	-0.02	-0.01	0.01
每股收益變動 (%)	N/A	N/A	N/A
市盈率(x)	N/A	N/A	76.1
市帳率(x)	3.0	3.3	3.1
股息率 (%)	-	-	-
權益收益率 (%)	-16.2	-3.7	1.4
淨財務杠杆率 (%)	58.8	56.8	51.9

來源: 公司

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：(1) 發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；(2) 他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1) 並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2) 不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3) 沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4) 並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入	: 股價于未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有	: 股價于未來 12 個月的潛在變幅在-10%至+15%之間
賣出	: 股價于未來 12 個月的潛在跌幅超過 10%
未評級	: 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司(“招銀證券”)為招銀國際金融有限公司之全資附屬公司(招銀國際金融有限公司為招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅為本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作為或被視為證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認為可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅為本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者

本報告僅提供給符合(I)2000 年英國不時修訂之金融服務及市場法令 2005 年(金融推廣)令(“金融服務令”)第 19(5) 條之人士及(II) 屬金融服務令第 49(2) (a) 至(d) 條(高淨值公司或非公司社團等)之機構人士，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者

本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行為即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。